

## Mercado Futuro

# Pauta com o governo

Félix Schouchana\*

A POLÍTICA agrícola do governo pauta-se pela necessidade de garantir o abastecimento à população, o acesso ao financiamento para o agricultor, preços mínimos, estoques reguladores, apoio às exportações, sanidade animal e vegetal, e ainda de representar o País nos fóruns internacionais para aumentar o comércio de produtos agrícolas.

Para cada cadeia produtiva o governo faz uma reunião, ouve e discute com as lideranças e os segmentos que dela participam as formas para encontrar um denominador comum para beneficiar um maior número de interessados no agro-negócio e fora dele.

Mais recentemente, a política agrícola incorporou alguns pontos relevantes na sua comunicação com o mercado, quais sejam as formas de intervenção do Estado na agricultura com o uso do mercado futuro, e as distorções provocadas pela tributação sobre esses mercados.

Quando age sobre os agentes econômicos sem olhar para o mercado futuro, a política agrícola provoca efeitos negativos em vez de atingir os seus objetivos. Um bom exemplo é o caso do álcool no início de 2006, quando o governo fez um acordo com os produtores para fixar um preço de venda do produto, para evitar uma alta dos preços do combustível.

O próprio mercado futuro de álcool da BM&F, seis meses antes (agosto e setembro de 2005), sinalizava preços em elevação para a entressafra (janeiro a abril de 2006), sem que o governo tivesse se antecipado a essa alta, seja garantindo financiamento aos estoques de passagem, seja diminuindo a mistura de álcool à gasolina.

Em janeiro de 2006 o produto foi praticamente “tabelado” e o mercado futuro, em processo de ganho de liquidez, parou de operar e retomou as negociações apenas alguns meses depois. Os sinais do mercado futuro não foram levados em sua devida conta pela política do governo. Com preços artificialmente contingenciados e um mercado internacional ávido pelo álcool em plena explosão do preço do petróleo, as exportações ganharam fôlego, houve escassez do produto e os preços aumentaram, desfazendo-se o acordo na prática, com perda da liquidez do contrato até então conquistada.

No parte da carga tributária nas operações em Bolsa vale a pena aprofundar o tema. Uma das operações feitas no mercado futuro é a compra de um produto na safra, quando os preços são normalmente mais baixos, e a concomitante venda de contrato futuro para a entressafra, a um preço mais alto, para ganhar na diferença de preços. Essa operação é econômica e socialmente útil, pois retira um pouco da oferta na safra, distribuindo-a na entressafra, fazendo os preços se estabilizarem ao longo do ano.

Entretanto, sobre a compra do produto na safra e sobre a venda na entressafra, incidem vários impostos com elevadas alíquotas, como PIS, Cofins, ICMS, Funrural, CPMF, mesmo sem haver a movimentação das mercadorias. Isso inviabiliza as operações no mercado futuro, que poderiam ajudar a fazer os estoques reguladores sem um elevado custo para o governo.

A criação do Certificado de Depósito do Agronegócio e do Warrant Agropecuá-

rio (CDA/WA) ainda não permitiu que os fundos de investimento e os investidores em geral pudessem financiar a comercialização agrícola devido a esses aspectos da tributação e do risco de entrega do produto no caso dos fundos. Caso a carga tributária sobre as operações de financiamento por meio da Bolsa fosse reduzida, haveria uma grande economia para o governo em termos de garantia de preços mínimos, de estoques reguladores, da diminuição da volatilidade dos preços das mercadorias e do risco para o produtor e o financiador.

Existe ainda outra forma de política agrícola que não agregou os benefícios do mercado futuro. Quando o governo faz leilões de subvenção na soja, no milho e algodão, sem levar em consideração os preços do mercado futuro, provoca distorções. Esse instrumento não resolve, pois os produtores e consumidores param ou diminuem suas operações em Bolsa para saber qual será a subvenção do governo.

Os leilões são feitos sem relação com os preços da Bolsa e sem referência aos preços no mercado futuro. Quem se protege contra oscilações nos preços por meio dos mercados futuros sente-se prejudicado em relação àqueles que nada fizeram e se beneficiam da subvenção. Sinaliza que é melhor aguardar a ajuda do Governo do que administrar o risco de preço de forma privada. Além disso, a subvenção do Governo incorpora segmentos do agronegócio mais capitalizados que poderiam ter feito operações de hedge em Bolsa para se proteger contra o risco de preço. Ao invés disso, atualmen-



te está-se misturando pequenos, médios e grandes produtores, dando-lhes acesso igual à subvenção.

### **Crédito**

A política de acesso ao crédito rural poderá ser aperfeiçoada se incorporar a necessidade prévia de contratação de seguro rural e de seguro de preço em Bolsa. O Banco do Brasil já deu o primeiro sinal nessa direção, muito acertada, de condicionar o crédito à agricultura às duas modalidades de seguro, à medida que esses dois seguros forem ganhando abrangência nacional. Com isso diminui o risco para o agricultor e para o financiador, abrindo-se espaço para a diminuição da taxa de juros para esse segmento da economia.

Outra forma de aumentar a relação entre política do governo e o mercado futuro seria direcionar a subvenção a uma parte do custo do prêmio das opções em Bolsa. O produtor que deseja e necessita garantir um preço mínimo de venda de seu produto deveria comprar opções de venda, a um preço de exercício próximo ao preço mínimo, pagando para isso um prêmio, que seria parcialmente subsidiado. Isso preservaria e aumentaria a liquidez do mercado futuro, simplificaria a intervenção do governo, seria mais transparente para a sociedade, daria acesso apenas àqueles menos capitalizados, com critérios mais justos de acesso, e não alteraria artificialmente os preços futuros.

Esses são alguns dos itens da pauta já em discussão com o governo, que reconheceu a importância desses mecanismos de mercados futuros por meio da Resolução 3.403 do Banco Central, permitindo o financiamento a taxa de juros de 8,75% ao ano para operações de *hedge* em Bolsa brasileira. Resta agora superar os entraves tributários e dar acesso aos fundos de investimentos e investidores para financiarem operações de formação de estoques reguladores. ■

---

\* Diretor de derivativos agropecuários e energia da BM&F